

账款的收账周期延长。例如，与2007年相比，集团2008年上半年账龄在1~2年的应收账款比重从1.2%增长到3.2%，应收账款周转天数从50.9天增加到62.5天。这势必造成合俊集团应收账款资金占用增加，影响资金周转。

5. 汇率变动。合俊集团IPO时披露，截至2005年12月31日，美元、港元及人民币收入分别占本集团的营业额约80%、20%及0%，支出分别占本集团的销售成本约0%、63%及37%。可见，合俊集团主要是以美元和港币结算产品销售款，以港币和人民币来购买原材料和支付部分工厂员工报酬的。由于合俊集团的记账本位币为港币，因此人民币对港币汇率变动和港币对美元汇率变动将对其利润产生影响，并分别体现在销售收入和支付成本两方面。而在销售收入方面，近几年港币对美元的汇率

不涨反落（见表3），将美元销售收入换算成港币收入后，汇率变动将增加港币收入，这对以出口美国为主的合俊集团来说是有利的；在支付成本方面，近几年人民币对港币汇率不断上涨。在此情况下，将人民币支付成本换算成港币后，将增加港币支付成本，这对以人民币购买原材料、支付工资的合俊集团来说是不利的。总体来看，汇率变动导致集团出现净损失。

6. 劳动力成本上升。玩具产品制造业属于劳动密集型行业，人工成本占总成本的比例较高。而近几年企业职工最低工资标准又在不断上调。例如，2005年2月广东省政府将每月最低工资标准由450元调高至574元，2006年7月又由574元调高至690元，2008年4月进一步调高至770元。最低工资标准上调不可避免地推动合俊集团的用工成本上升。

表3 合俊集团相关货币汇率变动情况

汇率	2006年12月31日	2007年12月31日	变动
人民币对美元	7.8087	7.3046	+6.90%
人民币对港币	1.0047	0.9364	+7.29%
港币对美元	7.7722	7.8007	-0.37%

## 启示

笔者认为，财务危机是引发合俊集团破产清算的导火索，是导致其破产清算的直接原因，而经营困境则是导致其破产清算的根本原因。而经营困境是由贴牌生产经营模式所衍生出的经营亏损风险和抗风险能力差所导致的。因此，对于我国从事贴牌生产经营的企业来说，提高经营利润水平和抗风险能力是预防破产清算的重要途径。而提高抗风险能力则应提高企业产品设计能力，打造名牌产品，建立自己的营销网络等。在财务危机形成的原因中，投资失败、水灾损失属于战略管理和企业日常经营管理问题，玩具召回、金融危机和汇率变动等属于外部环境变化问题。因此，预防破产清算危机应提高企业的战略管理与日常管理水平，强化对未来外部环境变化的预测，做到未雨绸缪。■

（作者单位：中南财经政法大学会计学院）

责任编辑 陈利花

## ● 词条

# 焦土战术

所谓“焦土战术”，是指公司在遇到收购袭击而无力反击时，所采取的一种两败俱伤的做法。此法可谓“不得已而为之”，因为要除掉公司中最有价值的部分，即对公司的资产、业务和财务进行调整和再组合，以使公司原有的价值和吸引力不复存在，进而打消并购者的兴趣。焦土战术的常用做法主要有两种：一是售卖“冠珠”。在并购领域里，人们习惯把一个公司里富有吸引力和具有收购价值的部分称为冠珠，它可能是某个子公司、分公司或某个部门，可能是某项资产、营业许可或业务，也可能是一种技术秘密、专利权或关键人才，更可能是这些项目的组合。公司将冠珠售卖或抵押出去，可以消除收购的诱因，粉碎并购者的初衷。二是虚胖战术。如果公司财务状况好、资产质量高、业务结构合理，那么就具有相当大的吸引力，往往会诱发其他公司的收购行动。在这种情况下，一旦遭到收购袭击，该公司往往会采用虚胖战术，即购置大量资产，但该种资产多半与公司的经营无关或盈利能力差，令公司包袱沉重，资产质量下降；或者是大量增加公司负债，恶化财务状况，加大经营风险；或者是故作一些长时间才能见效的投资，使公司短期内的资产收益率大减。所有这些活动会使公司从精干变得臃肿，被收购之后并购者将不堪其负累，并购者也只好望而却步。